한국앤컴퍼니 (000240)

AGM 배터리 증설 중

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(5.12)	15,710원

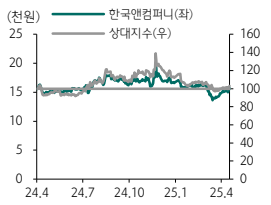
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,607.33
52주 최고/최저(원)	19,990/13,600
시가총액(십억원)	1,491.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	94,935.2
60일 평균 거래량(천주)	108.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	9.62
주요주주 지분율(%)	
조현범 외 9 인	46.48
조현식 외 5 인	30.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,515	1,619
영업이익(십억원)	480	516
순이익(십억원)	374	400
EPS(원)	3,944	4,209
BPS(원)	52,155	57,624

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	963	1,096	1,090	1,391
영업이익	228	245	257	418
세전이익	228	247	206	391
순이익	197	166	187	351
EPS	2,087	1,749	1,972	3,694
증감율	43.1	(16.2)	12.8	87.3
PER	7.5	8.0	7.9	4.6
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.1	4.9	5.4	3.8
ROE	5.3	4.3	4.7	7.9
BPS	39,349	40,622	42,345	46,939
DPS	600	650	700	1,000

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q25 Review: ES 사업부만의 영업이익률 8.9% 기록

한국앤컴퍼니의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 12%/1% (YoY) 증가한 3,887억원/1,269억원, 영업이익률은 32.6%(-3.4%p (YoY))를 기록했다. 차량용/산업용 1차 배터리를 생산하는 ES 사업부만의 매출액/영업이익은 19%/50% (YoY) 증가한 2,702억원/241억원(영업이익률 8.9%, +1.8%p (YoY))을 기록했다. 거래선 다변화와 함께 상대적 고가인 AGM 배터리의 증가, 그리고 환율 상승에 힘입어 외형이 크게 성장했다(물량 +15%~+20%). 외형 성장과 더불어 원재료 가격 하락이 더해지면서 영업이익률은 1.8%p (YoY) 상승했다. 지주 부문의 실적은 감소했는데, 주력 지분법 대상인 한국타이어앤테크놀로지(지분율 31.15%)의 당기순이익이 재료비/선임비 상승과 열관리 부문의 부진(=한온시스템 연결 시작) 등으로 감소했기 때문이다. 연결 세전이익/지배주주순이익은 각각 -1%/+1% (YoY) 변동한 1,251억원/1,154억원을 기록했다.

AGM 수요 증가에 맞춰 증설을 진행 중

AGM 배터리는 자동차의 Stop&Go 기능에 많이 사용되는 고성능 배터리인데, Stop&Go 기능을 사용하는 하이브리드차(HEV)의 판매가 늘면서 글로벌 시장 규모가 최근 3년간 연평균 10% 이상 성장하고 있다. 2024년 기준 AGM 배터리의 시장규모는 약 1.0억개로 전체 1차 배터리 시장에서 16%의 비중을 차지하고 있는데, 2025년/2026년 각각 1.11억개/1.22억개(비중 18%/19%)로 성장할 것으로 예상되고 있다(2030년 1.84억개). 현재 시장 내 공급 대비 수요가 초과 중인 것으로 파악된다. 한국앤컴퍼니는 2024년 약 180만개(생산 비중 12%)의 AGM 라인을 운영 중인데(2023년은 116만개/9%), 시장 수요 증가를 따라잡기 위해 2025년 250만대/15%까지 증설하고, 2026년에도 추가 확대할 계획이다. MF 배터리 대비 AGM 배터리의 판가가 높기 때문에 AGM 배터리의 비중 상승은 연결 ASP 및 수익성에 긍정적인 기여를 할 것이다.

기대 배당수익률은 6.4%

한국앤컴퍼니의 적정 시가총액은 2.1조원 수준으로 평가하는데, 한국타이어앤테크놀로지에 대한 지분가치 1.15조원(지분율 31.15%, 할인율 40%), 로열티/용역 가치 0.4조원, 사업부문 가치 0.7조원, 순현금 -0.1조원 등을 합산한 것이다. 현재 시가총액은 1.49조원으로 저평가되어 있다. 전체 기업가치의 70%가 한국타이어앤테크놀로지에 대한 지분법/로열티인데, 한국타이어앤테크놀로지가 한온시스템을 인수하면서 주가가 급락한 영향이 크다. 한온시스템의 실적 및 재무구조를 감안할 때 관련 부담이 이어질 것으로 예상된다. 반면, AGM 배터리의 증설을 통한 사업부문의 성장과 주주환원 제고는 주가를 지지하는 요인이다. 한국앤컴퍼니는 2024년 중간배당 210원을 포함해 연간 1,000원의 주당배당금을 지급했는데, 조정 EBITDA의 50% 이상을 배당한다는 정책을 시행 중인 바 ES 사업부의 성장은 배당금 상승을 가져올 것이다. 현 주가를 기준으로 기대 배당수익률은 6.4%이다.

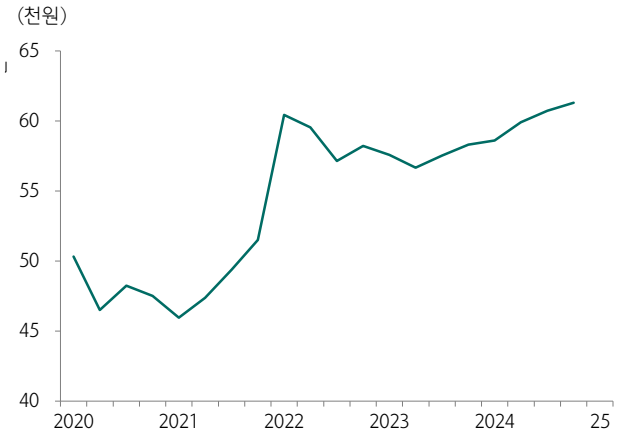
도표 1. 한국앤컴퍼니의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	229.4	244.5	297.3	318.5	348.7	363.5	381.4	297.4	388.7	819.2	963.3	1,095.9	1,089.7	1,391.0
(제품별)														
배터리 등 제품	191.7	191.3	194.1	249.3	228.1	249.0	246.4	261.7	270.2	647.3	721.9	833.4	826.4	985.3
상표권	10.3	11.2	11.4	11.0	10.4	11.4	11.6	12.2	n/a	31.4	34.7	41.2	43.9	45.5
지분법평가	20.8	36.0	85.7	51.8	104.3	92.0	112.3	11.3	93.5	83.9	163.5	188.6	194.3	319.8
기타	6.6	6.0	6.1	6.4	1.9	11.1	11.1	16.3	n/a	56.6	43.2	32.7	25.0	40.4
(Key Data)														
자동차용 판가(원)	57,573	56,665	57,524	58,302	58,608	59,893	60,720	61,305	n/a	47,512	51,504	58,216	58,302	61,305
납 원가(달러/톤)	2,140	2,129	2,170	2,138	2,076	2,121	2,041	2,073	n/a	1,826	2,206	2,151	2,138	2,073
매출총이익	56.7	70.3	125.7	106.1	152.6	151.8	164.7	62.2	156.5	241.5	327.2	342.2	358.7	531.3
영업이익	32.5	44.5	98.8	80.7	125.5	124.8	137.3	30.7	126.9	157.8	228.3	245.2	256.6	418.3
세전이익	35.5	41.5	101.0	27.6	125.7	121.8	131.0	12.8	125.1	170.6	226.8	249.4	205.6	391.3
지배주주순이익	32.4	36.3	91.2	27.3	114.1	108.5	120.7	7.4	115.4	135.6	197.2	166.0	187.2	350.7
Margin														
매출총이익률	-15.0	-20.8	4.6	36.5	52.0	48.7	28.3	-6.6	11.5	-28.1	17.6	13.8	-0.6	27.7
영업이익률	-21.4	-46.5	21.7	199.7	169.1	115.9	31.0	-41.4	2.5	22.4	35.5	4.6	4.8	48.1
세전이익률	-26.1	-56.7	26.8	291.7	286.2	180.4	38.9	-62.0	1.1	49.3	44.7	7.4	4.6	63.0
지배주주순이익률	-28.3	-61.6	17.2	392.9	254.1	193.5	29.7	-53.7	-0.5	51.3	32.9	10.0	-17.6	90.3

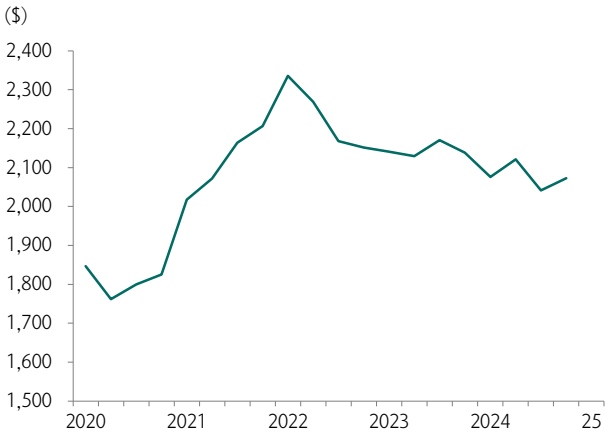
자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 2. 한국앤컴퍼니의 차량용 배터리 ASP 추이



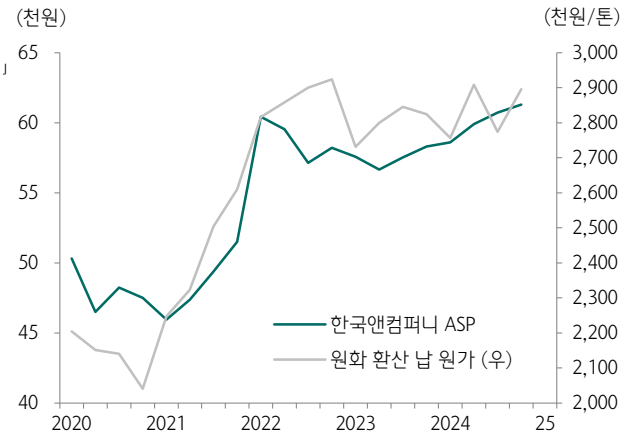
자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 3. 한국앤컴퍼니의 원재료인 납가격 추이(LME 기준)



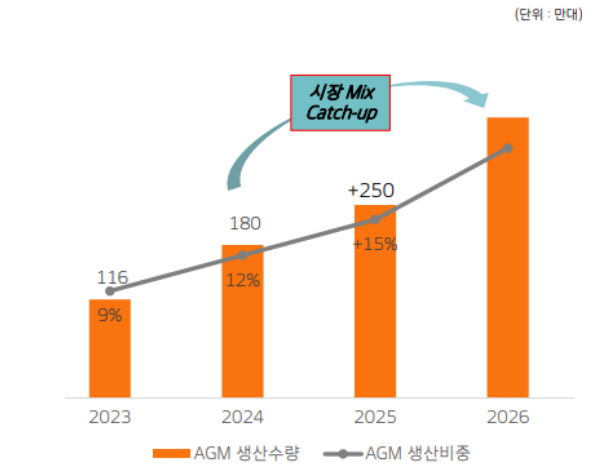
자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 4. 한국앤컴퍼니의 배터리 ASP와 납가격 추이 비교



자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 5. 한국앤컴퍼니의 AGM 배터리 증설 계획



자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

한국앤컴퍼니 1Q25 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

연결 매출액 3,887억원 +12% YoY

영업이익 1,269억원 +1% YoY. 영업이익률 32.6%

영업이익 측면에서 ES 사업부의 프리미엄 제품인 AGM 배터리 판매 증가, 환율 효과 영향

지주부문 영업이익 -6% YoY

이는 한국타이어앤테크놀로지의 당기순이익 감소 영향

지주부문 영업이익 +424.5% QoQ

4분기 한국타이어앤테크놀로지의 한온시스템 평가손실 인식에 따른 당기순이익 감소로 당사 지분법 이익이 감소한데 따른 기저 효과이며, 올해 1분기 다시 통상적인 수준 회복

재무상태표

25년 1분기 기준 자산은 전년 말 대비 -77억원. ES 사업본부 주요 거래선 매출 확대로 매출채권 증가, 현금 감소 영향

부채는 단기 차입금 712억원 감소, 부채비율 15.3%

차입금 감소 관련하여, 수출기업들은 유동성 확충과 환 리스크 대비해 수출 매출채권에 대한 네고 업무 시행하는데, 당사는 재무구조 개선을 통한 금융 비용 절감 등을 위해 네고 차입금 축소 추진

ES사업본부 실적

Energy Solution의 약자로, 배터리 사업 담당.

매출액 +19% YoY. 사업계획 상회.

영업이익 역시 +50% YoY 기록하며 사업계획 상회.

AGM 배터리 글로벌 판매 증가, 거래선 다변화로 인한 물량 증가 및 환율 효과 영향

AGM 배터리 캐파를 지속적으로 증설 중이고, 1분기 AGM 판매는 전년/전분기 대비 증가.

또한, 북미 및 일본 등 주요 지역의 거래선 다변화로 공급 물량이 증가했고 지속적인 달러화 강세 영향으로 환율 효과도 실적 성장에 기여

AGM 배터리 생산 확대 계획

글로벌 AGM 배터리 시장 전망에 대해 시장 규모는 23년 9,100만대에서 2030년 약 1억 8,400만대로 연 11%의 높은 성장 기대. HEV 수요 증가로 AGM 배터리 수요 증가 지속될 것으로 전망. 시장상황 대응 위해 주요 경쟁사들은 AGM 캐파 확보 움직임을 보이고 있고, 당사 또한 증설을 통한 캐파 확보 중. 현재 당사 AGM 배터리는 전주 공장과 미국 테네시 공장에서 생산되며 연간 캐파 약 180만대 수준. 25년에는 250만대 이상의 캐파 확대 계획 중.

테네시 공장 증설 계획

현재 테네시 공장 생산 캐파는 MF, AGM 합쳐서 연간 150만대 수준. 장기적으로 생산능력 지속 확대하는 것을 목표.

주주친화정책

중간 배당이 가능한 기반을 마련하고, 정부가 추진 중인 배당 절차 개선 방안을 도입

연간 현금창출 능력의 50% 이상 수준을 배당해 왔음.

24년 중간배당 210원, 결산배당 790원으로 연간기준 총 1000원 배당 시행.

올해 역시 중간 배당 및 결산 배당 진행할 예정

25년 주요 추진 과제

올해 ES 사업부문 매출액 1조원 이상 목표. 이를 위해 AGM 배터리 판매량 확대 및 신규 거래선 확보를 지속 추진할 예정. 미국 테네시 공장 수익성 개선 및 생산량 확대도 주요 목표로 설정

2. Q&A

문) ES 부문 관련하여 1분기 판매량 및 판가 전년동기 대비 몇%씩 변화 있었는지? 2분기 이후 판매량, 판가 전망은?

답) 전년 동기 대비 15-20% 정도의 수량 증가가 있었음. 판가는 납가와 연동되는 부분이 큰데, 전체적으로 납가는 하락 추세. 이에따라 일반적인 판가는 하락했지만, 업체마다 납가에 비연동되고 있는 판가는 조금씩 인상함. 특히 자동차업체와 공급가 등에 대해서 조금씩 인상한 부분이 있음. 2분기 전망 관련하여, 4-5월까지는 호조세 유지된다고 보고 있는 상황. 5월부터 관세 효과 나타나고 있는데 아직까지 특별나 움직임은 없음.

문) 미국 관세 관련해서 대응 전략 등 상황 업데이트 요청드린다면?

답) 관세 관련하여, 4월에 통관된 부분에 대해 10% 관세 부과됨. 25% 관세 부과되는 부분이 일부 정해져있지만, 아직까지 실제 통관된 것은 없음. 미국 관세 관련하여 명확히 정해진 바가 없어서 현재 시점 말씀드릴 수 있는 부분 제한적.

문) 최근 업체들이 AGM 위주로 증설을 좀 하는 것 같습니다. 혹시 공급 증가 우려는 없을까요?

리튬이온 배터리 때문에 납축전지 배터리 감소 추세에 있는거 아닌지 우려하는데, 아직까지 납축전지 판매 호조 유지하고 있고 전년대비 판매 증가함. 향후에도 견조하게 성장할 것으로 예상.

AGM의 경우 수요가 공급을 초과하고 있는 상황으로, 캐파 확대에 대해서도 고려하고 있는 중.

문) ES 사업부 내 AGM의 영업이익 기여도는?

답) 디테일한 영업이익 기여도는 말씀드리기 곤란함. MF 대비 AGM은 판가 가격이 높기 때문에 수익성이 훨씬 좋다까지 말씀드릴 수 있음.

문) 24년 ES사업 미국 매출에서 미국 외에서 수입된 제품들이 기여한 비중이 어느정도 되시나요?

답) 미국 법인에서 한국산을 수입해서 판매하는 물량은 절반 정도 비중 차지

문) 한온시스템 사명변경 및 로열티 수령 계획 여부도 여쭙니다

답) 지주사 입장에서, 한온시스템의 재무구조 개선될 때까지는 로열티 수령 지연하고자 결정함. 시기는 특정해서 말씀드릴 수 없지만, 1~2년 내 수령 계획은 없음.

문) 한온시스템의 순손실 및 재무부담 지속에 따른 한국타이어 및 한온앤컴퍼니의 유증 리스크가 다시 시장 내 부각되고 있습니다. 이 부분에 대해 어떤 계획을 갖고 계신지 궁금합니다.

답) 한국앤컴퍼니 입장에서 한온시스템향 자금 지원에 대해서는 현재 고려사항 없음. 다만 한국타이어는 54% 이상의 지분을 소유한 모회사로서 면밀히 지켜보는 상황. 유증 리스크 등에 대해서는 확정된 사항이 없음.

문) 별도기준 자본(2.6조) 대비 현재 시총 수준 PBR로는 0.5배 수준입니다. 신정부의 저PBR 기업에 대한 지적도 있었는데 회사에서는 당사의 할인요인이 무엇이라고 생각하시는지? 할인 해소를 위해 지금의 주주환원 외 추가로 준비하시는게 있다면 무엇인가요?

답) 작년 창출된 EBITDA의 50% 내에서 배당 시행했고 주당 천원 수준이었음. 올해도 동일한 수준에서 검토 중. 다만 구체화된 내용이 있으면 그때 시장과 공유할 예정

문) ES 사업 이외의 성장동력을 찾으려고 하는 부분은 어떤 방향성이 있을까요? 많은 검토를 하시겠지만, 실제 액션을 취하시는 것은 없는 것 같습니다.

답) 납축전지 외 최근 리튬전지에 대한 투자 협업에 대한 뉴스가 작년 발표됨. 현재 저전압 부분에서의 리튬전지 아이템을 발굴하고 있고, 현재 양산단계까지 가지 않았지만 지속적인 R&D 연구 지속 중.

문) CVC 관련해서 공유해주실 내용이 있는지?

답) 5월 9일에 CVC 신설을 통해 그룹의 중장기 성장 전력과 연결된 유망 기술 투자 목적을 설정. 향후 성장 모델을 찾으려고 지속 노력할 예정. 현재 자본금 3억원이고 추후 내부적으로는 증자를 통해 규모를 확대해 나갈 것이라는 방향 정도 잡고 있는 상황

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**819**	**963**	**1,096**	**1,090**	**1,391**
매출원가	578	636	754	731	860
매출총이익	241	327	342	359	531
판관비	84	99	97	102	113
영업이익	**158**	**228**	**245**	**257**	**418**
금융손익	8	(4)	(18)	(18)	(59)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	4	20	(33)	32
세전이익	**172**	**228**	**247**	**206**	**391**
법인세	25	27	83	18	41
계속사업이익	147	201	164	187	351
중단사업이익	(1)	(1)	2	0	0
당기순이익	**146**	**200**	**166**	**187**	**351**
비지배주주지분 순이익	10	3	0	0	0
지배주주순이익	**136**	**197**	**166**	**187**	**351**
지배주주지분포괄이익	127	279	169	225	522
NOPAT	135	201	163	234	375
EBITDA	185	260	277	291	454
성장성(%)					
매출액증가율	(3.4)	17.6	13.8	(0.5)	27.6
NOPAT증가율	(8.8)	48.9	(18.9)	43.6	60.3
EBITDA증가율	(8.0)	40.5	6.5	5.1	56.0
영업이익증가율	(7.6)	44.3	7.5	4.9	62.6
(지배주주)순익증가율	(14.5)	44.9	(15.7)	12.7	87.7
EPS증가율	(14.5)	43.1	(16.2)	12.8	87.3
수익성(%)					
매출총이익률	29.4	34.0	31.2	32.9	38.2
EBITDA이익률	22.6	27.0	25.3	26.7	32.6
영업이익률	19.3	23.7	22.4	23.6	30.1
계속사업이익률	17.9	20.9	15.0	17.2	25.2

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**599**	**630**	**531**	**719**	**750**
금융자산	361	316	155	257	220
현금성자산	126	76	91	197	179
매출채권	125	156	198	254	290
재고자산	104	146	165	171	213
기타유동자산	9	12	13	37	27
비유동자산	**3,194**	**3,451**	**3,770**	**3,922**	**4,387**
투자자산	2,855	3,080	3,375	3,540	4,011
금융자산	21	20	42	36	40
유형자산	258	261	284	286	287
무형자산	**15**	**15**	**14**	**14**	**15**
기타비유동자산	**66**	**95**	**97**	**82**	**74**
자산총계	**3,792**	**4,081**	**4,302**	**4,641**	**5,136**
유동부채	**203**	**242**	**285**	**462**	**485**
금융부채	94	124	164	320	308
매입채무	42	49	41	63	80
기타유동부채	67	69	80	79	97
비유동부채	**89**	**104**	**160**	**162**	**199**
금융부채	**26**	**24**	**22**	**25**	**37**
기타비유동부채	63	80	138	137	162
부채총계	**292**	**346**	**445**	**624**	**684**
지배주주지분	**3,389**	**3,735**	**3,856**	**4,017**	**4,453**
자본금	**47**	**47**	**47**	**47**	**47**
자본잉여금	1,289	1,390	1,399	1,399	1,399
자본조정	(11)	(0)	(0)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	(87)	(5)	(23)	29	217
이익잉여금	2,152	2,302	2,432	2,544	2,792
비지배주주지분	**111**	**(0)**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**3,500**	**3,735**	**3,856**	**4,017**	**4,453**
순금융부채	(240)	(168)	31	88	125

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	1,458	2,087	1,749	1,972	3,694
BPS	36,556	39,349	40,622	42,345	46,939
CFPS	1,118	1,215	1,195	1,236	1,700
EBITDAPS	1,994	2,748	2,918	3,061	4,784
SPS	8,806	10,198	11,544	11,478	14,652
DPS	500	600	650	700	1,000
주가지표(배)					
PER	10.0	7.5	8.0	7.9	4.6
PBR	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
PCFR	13.1	12.9	11.7	12.6	10.0
EV/EBITDA	6.7	5.1	4.9	5.4	3.8
PSR	1.7	1.5	1.2	1.4	1.2
재무비율(%)					
ROE	4.0	5.3	4.3	4.7	7.9
ROA	3.6	4.8	3.9	4.0	6.8
ROIC	37.6	49.0	35.7	49.7	77.3
부채비율	8.3	9.3	11.5	15.5	15.4
순부채비율	(6.9)	(4.5)	0.8	2.2	2.8
이자보상배율(배)	60.7	116.4	60.8	17.9	24.4

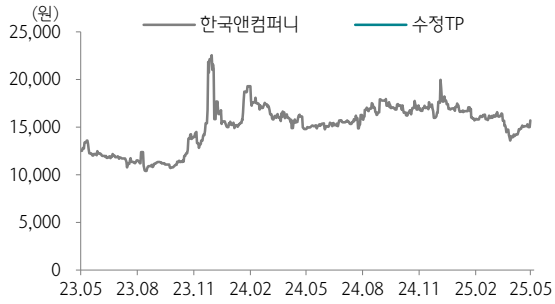
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**130**	**36**	**32**	**42**	**133**
당기순이익	146	200	166	187	351
조정	(42)	(80)	(38)	(74)	(178)
감가상각비	28	31	32	34	36
외환거래손익	12	14	19	14	52
지분법손익	(84)	(163)	(189)	(201)	(325)
기타	2	38	100	79	59
영업활동자산부채변동	26	(84)	(96)	(71)	(40)
투자활동 현금흐름	**(104)**	**(67)**	**(2)**	**(30)**	**(24)**
투자자산감소(증가)	(77)	(226)	(295)	(165)	(471)
자본증가(감소)	(31)	(17)	(43)	(32)	(20)
기타	4	176	336	167	467
재무활동 현금흐름	**(3)**	**(19)**	**(13)**	**95**	**(128)**
금융부채증가(감소)	40	27	38	159	(11)
자본증가(감소)	(3)	102	9	0	0
기타재무활동	(8)	(102)	(3)	(2)	(31)
배당지급	(32)	(46)	(57)	(62)	(86)
현금의 증감	**23**	**(49)**	**14**	**106**	**(17)**
Unlevered CFO	104	115	113	117	161
Free Cash Flow	99	19	(11)	10	113

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국앤컴퍼니



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.30	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 09일